

国内政策春风频频吹，海外紧缩预期再度升

摘要

一周大事记

国内：国常会出招稳市场预期，多地房地产政策继续松绑。4月以来，衢州、大连、秦皇岛、绵阳、兰州五城接连放宽房地产政策，包括放松限购限售、提高公积金贷款额度等，预计后续更多省市紧跟放松购房政策，促进楼市销售回暖，但在疫情扰动下仍具有不确定性；清明假期3天，全国出游人次和旅游收入同比均有所下降，但省内游客占比提高，交通方式上采用公路出行方式受疫情冲击相对较小，民航出行受挫显著，若疫情得到有效控制，五一出行有望反弹；6日，发改委介绍北斗发展主要成效以及发展目标，预计十四五时期北斗产业链总产值将持续快速增长，建议关注上下游产业链机会；6日李克强主持召开国常会，从稳定市场预期、对特困行业实施纾困和就业兜底、适时运用货币政策工具三方面做相关工作部署。疫情和国际形势导致稳增长压力加大、预期减弱，当务之急是稳住市场预期，此次将养老也纳入了货币政策重点支持的领域，同时还将与财政协同发力消费和有效投资，包括保障性住房、重点基建项目、制造业等；3月财新服务业PMI发布为42.0%，较前值回落8.2个百分点，服务业目前面临需求不振、成本上升、用工收缩、预期减弱等挑战，若疫情控制得当、防疫措施逐渐放松，服务业的状况或有所好转，政策发力有望帮助服务行业尽快恢复经营活动。

海外：冲突加剧欧洲通胀问题，美联储加息缩表节奏或加快。当地时间4月1日，美国劳工部公布3月非农就业人口增加43.1万人，保持强劲，同时美国通胀及能源价格也在不断上涨，预计上半年美联储政策收紧加码的可能性较大，预期差将对资本市场产生冲击；当地时间1日，欧盟统计局公布欧元区3月CPI同比飙升7.5%，远超预期和前值，能源价格飙升是主要驱动力，另外俄乌冲突也扰乱了本已紧张的供应链，削弱消费者信心，市场对于欧元区加息预期增强，预期欧洲央行年底前将加息60个基点；6日，亚开行发布《亚洲发展展望》，中国和印度在内的亚洲发展中国家的今年经济将增长5.2%，低于预测和前值，除俄乌冲突和新冠疫情外，大宗商品涨价和欧美加速货币政策紧缩也会造成国际环境的不稳定，预计后续通胀和紧缩浪潮仍是影响今年资产表现的主线因素，上半年变数较大；当地时间6日，美联储公布3月议息会议纪要，强化联储将一次加息50个基点的预期，且展现联储可能通过多次大幅加息、更快缩减资产负债表来收紧货币；当地时间5日，澳大利亚联储在政策声明中删除了“保持耐心”的措辞，释放鹰派信号，预期澳大利亚6月将加息

高频数据：上游：布伦特原油周环比下降6.96%、铁矿石和阴极铜价格周环比分别上升4.53%和上升0.28%；中游：螺纹钢价格周环比回升1.67%，动力煤价格周环比上升3.59%；下游：房地产销售周环比下降70.45%，月度汽车销售表现仍偏弱；物价：蔬菜周环比下降3.66%、猪肉价格周环比上升0.60%。

下周重点关注：中国3月CPI、PPI（周一）；美国、德国3月CPI（周二）；中国3月贸易帐、美国3月PPI（周三）；欧央行利率决议、美国4月密歇根大学消费者信心指数（周四）。

风险提示：疫情形势进一步恶化，地缘政治影响超预期，海外通胀高企。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com

联系人：王润梦

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？(2022-04-06)
2. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期(2022-04-01)
3. 春寒之后，暖意何时现？——3月PMI数据点评(2022-03-31)
4. 房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动(2022-03-25)
5. 多部门发声维稳，超级央行紧缩潮掀起(2022-03-18)
6. 接棒“稳增长”：新消费时代来临(2022-03-18)
7. 紧缩浪潮再添一员，预期管理下市场平淡——3月美联储议息会议点评(2022-03-17)
8. 出乎意料的数据，能持续吗？——1-2月经济数据点评(2022-03-15)
9. 信心落，政策起，未来是否可期？——2月社融数据点评(2022-03-11)
10. 多部委提“数据化”，风险下大宗波动加剧(2022-03-11)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：国常会出招稳市场预期，多地房地产政策继续松绑.....	1
1.2 海外：冲突加剧欧洲通胀问题，美联储加息缩表节奏或加快.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比回升.....	6
2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现仍偏弱.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比回落、猪肉价格周环比上升.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：国常会出招稳市场预期，多地房地产政策继续松绑

多地陆续松绑购房政策，有利于提振居民消费信心。4月以来，已有5个城市接连放宽房地产政策。4月1日，浙江省衢州市政府取消限购政策，同时松绑限售政策，同日辽宁省大连市落户政策全面放开，并且补充了投靠落户方式。4月2日，据澎湃新闻新闻获悉，河北秦皇岛市政府已印发关于废止《秦皇岛市人民政府关于加强房地产市场调控的意见》《秦皇岛市人民政府关于进一步加强房地产市场调控的通知》的通知，同日四川省绵阳市对夫妻住房公积金贷款最高额度拟由现行60万元上调至70万元，并对多孩家庭给予购房优惠政策。4月5日，甘肃省兰州市印发《兰州市落实强省会战略进一步优化营商环境若干措施(第1号)》，其中明确提出降低个人购房门槛、提高公积金贷款额度、放松区域限购以及放宽限售条件。近期房地产基本面依然偏冷，从销售情况来看，贝壳研究院数据显示，2022年Q1全国重点62城新建商品住宅签约面积同比下降41%，跌幅较1-2月扩大2%，其中一、二、三四线城市的降幅分别为31%、40%、47%，居民对于购房的态度也更多处于观望状态；从拿地情况来看，截至3月31日，已有北京、福州、青岛、合肥、厦门、重庆和武汉等7个城市完成了2022年首轮集中供地，受益于土拍政策有所放松，交易热度较去年第二轮和第三轮有所改善，但较去年首轮土拍仍有差距。然而房地产行业政策空间正不断打开，3月以来，中央层面上，金融委及央行、银保监会等部门陆续发声有效防范化解房企风险，传达了对于楼市的稳预期信号；地方层面上，据诸葛找房数据研究中心不完全统计，截至4月5日，今年全国已有超65个城市出台楼市松绑政策，包括放松限购政策、降低首付比例、发放购房补贴、降低房贷利率、取消限售、为房企提供资金支持等。在今年稳增长政策背景下，房地产政策暖风频吹，预计后续更多市场信心恢复不明显、短期调整压力较大的省市也将紧接着放松房地产政策，合理住房需求有望得到充分释放，有利于平稳市场预期，提振居民购房信心，楼市销售情况有望边际回暖，但仍伴随着疫情散发等所带来的不确定性。

清明出行人数大幅下降，若疫情受控“五一”出行或有反弹。由于3月份疫情在全国多省市呈散点式爆发，3月1日至31日，全国累计报告本土感染者超10万例，波及29个省份，具有新增病例多、涉及范围广、持续时间长的特点，因此在2022年清明假期期间居民的出行较去年同期大幅减少，旅客多数仍以短途出行为主。从假期旅游上看，经文化和旅游部数据中心测算，2022年清明节假期3天，全国国内旅游出游7541.9万人次，同比减少26.2%，按可比口径恢复至2019年同期的68.0%，另外实现国内旅游收入187.8亿元，同比减少30.9%，恢复至2019年同期的39.2%，出游人次和旅游收入同比均有所下降，但值得注意的是各地接待游客中省内游客占比94.9%，创常态化疫情防控以来新高；从交通运输方式上看，4月3日至5日全国公路预计发送旅客4634万人次，比2021年同期下降53.2%，比2020年同期增长0.9%；水路预计发送旅客65万人次，比2021年同期下降77.0%，比2020年同期下降42.5%；民航预计发送旅客56.2万人次，比2021年同期下降87.0%，比2020年同期下降53.8%。总体上2022年在3月份以来的疫情冲击下清明出行旅客数量均大幅低于2021年，与2020年相比今年也仅公路出行略有增长，水路、民航方式出行的旅客数均较2020年大幅下降。而出行方式上，居民仍大多采用短途出行，采用公路出行旅客数的同比降幅小于水路和民航，且较2020年同期还有所增长，民航在疫情和东航事件的双重作用下受冲击较为明显。后续节假日出行情况仍与国内的防疫措施相关，若4月份疫情得到有效控制，“五一”假期或再度激起居民的旅游出行需求，“五一”期间出行人数或呈现爆发式的反弹。

应用领域拓展及升级换代双重驱动，北斗产业链产值有望持续快速增长。4月6日，国家发改委就推动“十四五”北斗产业发展、推广北斗规模化应用等方面答记者问，介绍了我国北斗发展总体情况和主要成效，以及“十四五”时期北斗产业发展的主要发展目标等。北斗卫星导航系统于2020年7月正式开通服务，目前在轨服务的北斗卫星共计45颗，产业体系基本形成，产业应用初具规模，国外市场拓展取得积极成效。其中，产品制造方面，截至2021年底，具有北斗定位功能的终端产品社会总保有量超过10亿台/套；行业服务方面，截至2021年底，已有超过790万辆道路营运车辆安装使用北斗系统，近8000台各型号北斗终端在铁路领域应用推广，基于北斗系统的农机自动驾驶系统超过10万台/套，医疗健康、防疫消杀、远程监控、线上服务等下游运营服务环节产值近2000亿元；大众应用方面，智能手机和智能穿戴式设备为代表的北斗大众领域应用获得全面突破，2021年国内智能手机出货量中支持北斗的已达3.24亿部，占国内智能手机总出货量94.5%。“十四五”时期，将着力于提高北斗产业链供应链现代化水平，优化完善产业生态，推动北斗应用深度融入国民经济发展全局。具体来看，一是完善产业创新体系；二是构建融合应用体系，推进北斗在能源交通、自然资源、城市建设、生态保护、大众消费等领域应用；三是健全产业生态体系以市场化方式推动北斗全面应用，建成完整的泛在定位导航授时及位置服务产品体系；四是建设全球服务体系，实现北斗系统与其他空间基础设施的深度融合，建立覆盖全球的公共应急服务平台。北斗系统是我国自主研发的卫星导航系统，是维护国家安全和经济社会发展的需要。2020年以北斗应用为核心的我国卫星导航与位置服务产业总产值为4033亿元人民币，较2019年增长约16.9%，呈现出良好的发展态势，据前瞻产业研究院预测，预计到2026年我国北斗产业的产值规模有望增长到6700亿元。北斗三号于2020年已完成全球部署，目前终端正处在从北二到北三的换代期，北斗三号将在“十四五”时期进行大规模换装，同时相关需求或迎来爆发期。在应用领域拓展和升级换代双重驱动下，预计“十四五”时期，北斗产业链总产值将持续快速增长，建议关注上游芯片、天线、GIS，中游终端产品以及下游运营服务等产业链机会。

国常会部署三大方面工作，重点在于稳定市场预期。4月6日，李克强主持召开国务院常务会议，主要针对三大方面做相关工作部署。一是从五大方面稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。货币政策上，仍坚持不搞“大水漫灌”，加大对实体经济的支持；政策稳定性上，再次提到“防止出台不利于市场预期的政策”；资本市场上，按照市场化法治化国际化原则稳妥处理运行中的问题，并营造稳定透明可预期的市场环境；市场信心上，提到将“采取针对性措施来提振市场信心”；稳外贸和外资上，要依然保持人民币汇率稳定和国际收支平衡。二是对特困行业实施纾困和就业兜底政策。助企纾困上，包括对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业在二季度实施暂缓缴纳养老保险费，失业保障上，继续执行失业保险保障扩围的政策，向参保失业人员、失业农民工发放补助，并提高中小微企业保险稳岗返还比例，加大失业保险金对职业技能培训的支持。三是适时运用货币政策工具，更有效地支持实体经济。总量上依然采用“加大稳健货币政策实施力度，保持流动性合理充裕”的表述，结构上进一步体现货币政策的精准性，主要从三个角度出发，一是增加支农支小再贷款，用市场化法治化办法促进金融机构向实体经济让利；二是金融支持消费和有效投资，消费上更加倾向于民生领域，包括金融支持将更加针对新市民，优化保障性住房金融服务等，有效投资上保障重点项目建设融资，推动制造业中长期贷款较快增长，将与财政政策协调联动稳增长；三是设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，一方面缓解科创企业融资难的问题，另一方面扩大养老服务供给，并且还将通过政府专项债补充中小银行资本等方式来增强银行信贷能力。在国内疫情频发以及国际局势动荡影响下，我国稳增长压力进一步加大，企业的经营情况亟待改善，尤其是服务业和中小3月制造业PMI、非制造业商务活动指数分别为49.5%、48.4%，较上月回落0.7和3.2个百分点，景气度显著下滑，

预期也有所减弱。因此在这一阶段重点是稳住市场的预期，给经营困难的企业提供保障并助力度过难关，货币政策也将继续精准发力，除小微企业、科技创新外，此次将养老也纳入了重点支持的领域，同时还将与财政政策协同发力促进消费和有效投资，包括保障性住房、重点基建项目、制造业等。

财新服务业 PMI 大幅回落，服务业目前面临多重挑战。4月6日，3月财新服务业 PMI 发布，录得 42.0%，较前值大幅回落 8.2 个百分点，创下 2020 年 3 月以来新低，此前国家统计局公布的服务业商务活动指数为 46.7%，较 2 月下降 3.8 个百分点。从分项指标看，我国服务业面临需求不振、成本上升、用工收缩、预期减弱等挑战，3 月服务业经营活动指数大幅下降，为近七个月来首次低于临界点。需求方面，服务业新订单指数降至 2020 年 4 月以来最低，依然处于收缩区间。另外，外需在地缘局势紧张以及海外疫情影响下也有所下降，新出口订单指数降至 2020 年 11 月以来最低；成本方面，企业反映原料、食品、运输、用工和防疫等成本和开支均有所上涨，服务业投入价格指数低位加速回升，然而需求端偏弱导致成本难以向消费侧转移，服务业出厂价格指数在扩张区间小幅回落，为七个月来最低，部分企业加价向客户转移增加的成本负担，另一部分企业则在疫情下降价以吸引新订单；用工方面，在疫情和防疫措施影响下企业用工依然维持收缩态势，就业指数连续三个月低于荣枯线，但较前两个月略有回升，同时服务业积压工作率进一步上升，为 2022 年以来最高；预期方面，国内疫情和国际俄乌冲突双重不确定性作用下，服务业经营预期指数在扩张区间内回落，降至 2020 年 9 月以来最低。3 月财新中国制造业 PMI 为 48.1%，较上月回落 2.3 个百分点，也回落至收缩区间，但相比之下服务业受到的冲击程度更深。制造业和服务业景气度双双走弱，导致 3 月财新综合 PMI 下降 6.2 个百分点至 43.9%，为 2020 年 3 月以来最低。中央层面，继发改委发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》后，国资委也发布做好 2022 年服务业小微企业和个体工商户房租减免工作的通知，商务部也提出将有序推进增设服务业扩大开放综合试点的工作；地方层面，广东、天津、杭州、浙江、江西、山东等多省市也陆续推出了相应的为服务业尤其是中小企业纾困解难的举措，包括税收优惠、房租减免、金融支持等。若 4 月疫情控制得当、防疫措施逐渐放松，服务业的状况或有所好转，政策发力有望帮助餐饮、零售、运输等服务业尽快恢复经营活动，但需警惕疫情反复及地缘局势等不稳定因素。

1.2 海外：冲突加剧欧洲通胀问题，美联储加息缩表节奏或加快

美国：非农数据略低于市场预期，就业结构性问题仍存。当地时间 4 月 1 日，美国劳工部公布数据显示，3 月非农就业人口增加 43.1 万人，尽管略低于市场预期的 49 万人，但依旧保持强劲。此外，1 月非农数据从 48.1 万人上修至 50.4 万人，2 月非农数据从 67.8 万人上修至 72.0 万人，1 月、2 月数据合计上修 9.5 万人。3 月失业率从 2 月的 3.8% 进一步降至 3.6%，低于市场预期的 3.7%，创下 2020 年 2 月以来的最低水平。尽管平均时薪同比上涨 5.6%，创下 2007 年以来最大增幅，但仍低于已经逼近 8% 的通胀率。从结构看，3 月新增就业主要集中在餐饮住宿（11.2 万）、专业商业服务（10.2 万）和医疗保健行业（5.3 万）。经过 1、2 月数据上修和 3 月新增后，整体非农就业缺口已经收窄至 157.9 万人，私人就业缺口收窄至 86.9 万人，其中制造业 21 万人，服务业缺口有 136.9 万人。除了采矿业呈现行业性减增以外，最大的缺口存在于受疫情制约的休闲酒店业、其他服务业和教育保健服务中，其缺口分别为 8%、4.9% 和 2%，目前修复的速度仍然较慢；而运输仓储业、专业和商业服务、零售业、信息业已经显著突破疫情前水平，这在劳动参与率下滑的背景下，很大程度来自于其他行业就业人员的替代。在就业市场复苏的同时，美国通胀及能源价格也在不断上涨伴随着俄乌局势再度紧张，原油供应趋紧，国际油价已经处于 2008 年以来的最高点，彭博

社 4 月 4 日报道的数据显示,美国煤炭价格突破每吨 100 美元,创下 14 年以来新高;当地时间 3 月 31 日,美国商务部公布的数据显示,美国 2 月个人消费支出(PCE)物价指数同比上涨 6.4%,创下 1982 年以来的最高水平,超过前值 0.4 个百分点。剔除食品和能源价格的核心 PCE 物价指数同比上涨 5.4%,创下 1983 年以来的最高水平。在通胀压力下,包括美联储主席鲍威尔在内的官员均对更加激进的货币政策表示支持,有官员指出强劲的就业市场是美国经济能够应对大幅加息的主要原因之一。据 CME 美联储观察工具,在美联储 3 月会议纪要公布后,市场预计美联储 5 月加息 25 个基点的概率为 21.2%,加息 50 个基点的概率升至 78.8%。预计上半年美联储政策收紧加码的可能性较大,预期差将对资本市场产生冲击。

欧元区:通胀率刷新历史新高,加息预期升温。当地时间 4 月 1 日,欧盟统计局公布数据显示,欧元区 3 月 CPI 同比飙升 7.5%,高于 2 月份的 5.9%,也远远超过预期值 6.6%;此外,3 月 CPI 环比上升 2.5%,也高于预期的 1.9%,主要受到俄乌冲突打击供应链影响,短期事件的冲击更快的反映到欧洲数据上。从分项看,能源价格飙升是通胀上行的主要驱动力,欧元区 3 月能源价格同比飙升 44.7%,较前值增速加快 12.7 个百分点,同时食品、服务和耐用品的通胀也都高于欧洲央行 2% 的目标,欧元区也出现美国同样的价格普遍上涨情况;剔除食品和燃料价格,欧元区 3 月核心通胀率从 2 月的 2.9% 上升至 3.2%,同样创下新高。分国别来看,欧元区各大经济体通胀也有急剧飙升的态势,3 月德国调和 CPI 达 7.6%,西班牙达 9.8%,意大利为 6.7%,法国的 4.5%,分别较前值上升 2.1、2.2、1.0、0.9 个百分点,都高于欧洲央行的通胀目标线。受到高通货膨胀影响,法国劳工部宣布将从 5 月起上调最低工资,增幅可能在 2.4% 到 2.6% 之间,具体幅度将在法国国家统计与经济研究所 4 月中旬公布 3 月份最终通胀数据时确定;为了帮助消费者和企业减轻更高的成本负担,德国政府在 3 月下旬宣布了约 170 亿欧元(189 亿美元)的支持方案,包括临时降低燃油价格、向家庭一次性支付费用和补贴公共交通费用等。俄乌冲突给欧元区造成更加直接的影响,不仅推动原材料和能源价格飙升,扰乱了本已紧张的供应链,还削弱了消费者信心。欧元区 3 月制造业 PMI 较前值下降 1.7 个百分点至 56.5%,创下 14 个月新低,欧元区四大经济体制造业活动均呈现下降趋势。货币政策方面,4 月 1 日德央行行长、欧洲央行管委纳格尔表示货币政策不应错过及时采取应对措施的机会;奥地利央行行长、欧洲央行管委霍尔兹曼也表示,欧洲央行今年应该进行两次 25 个基点的加息。市场预期欧洲央行年底前将加息 60 个基点,即欧央行存款利率从目前 -0.5% 上升到 2022 年底 0.1% 左右,随着欧洲加息预期增强,2 年期德国国债收益率也自 2014 年后首次转为正值。

亚开行发布经济预期,通胀和主要经济体政策变化是关注重点。4 月 6 日,亚洲开发银行发布《亚洲发展展望》表示,亚洲发展中国家今年的经济增速可能会低于此前的预期,包括中国和印度在内的亚洲发展中国家的经济今年将增长 5.2%,略低于去年 12 月预测的 5.3%,并显著低于去年的 6.9%。同时,报告预计 2023 年亚洲发展中国家的经济将增长 5.3%。分区域来看,东亚和东南亚今年的经济增长率分别为 4.7% 和 4.9%,低于此前预测的 5% 和 5.1%。从主要经济体来看,中国经济今年可能增长 5%。印度今年的经济增长率预计为 7.5%,2023 年有望达到 8%。导致经济放缓有许多因素,除俄乌冲突和新冠疫情外,国际环境的不稳定也可能对亚洲经济造成影响。一方面,大宗商品价格持续上涨,输入性通胀压力随之加大。俄罗斯和乌克兰是全球重要的能源、农产品和镍钼等金属的出口国,战争和西方国家对俄罗斯的各项制裁将严重影响这些大宗商品的供应,短期内供需缺口快速扩大引发价格剧烈波动。由于大宗商品价格涨幅高于预期,亚开行将亚洲发展中经济体 2022 年的通胀预期从此前预测的 2.7% 上调至 3.7%,并预计 2023 年通胀率将降至 3.1% 方面,欧美加速货币政策紧缩,影响亚洲出口、汇率、金融市场等的稳定。今年美联储加息可能超过预期,欧洲央行

退出 QE 后或于年内加息，英格兰银行已连续三次加息。欧美等发达经济体货币政策收紧，将通过贸易往来、资本流动、金融市场等多种渠道对亚洲经济产生外溢效应。亚开行在报告中表示，“该地区各国政府需要保持警惕，并准备采取措施应对这些风险，包括确保尽可能多的人接种新冠疫苗。货币当局也应继续密切监测其通胀状况，不要落后于曲线”。预计后续通胀和紧缩浪潮仍是影响今年资产表现的主线因素，上半年变数较大。

美联储或加大加息幅度并加快缩表，抑制通胀势在必得。当地时间 4 月 6 日，美联储公布 3 月议息会议纪要，不但强化了联储将一次加息 50 个基点的预期，而且展现了联储可能通过多次大幅加息、通过更快缩减资产负债表来收紧货币的倾向。纪要显示，3 月会上，多名联储官员认为，若通胀和经济形势需要，未来可能要一次或者更多次加息 50 个基点；联储决策者预计最早将在 5 月会议上开始缩表，本次缩表速度比 2017 年到 19 年的上次缩表期快，计划每个月减少持有资产的规模多达 950 亿美元，即 600 亿美元的美国国债和 350 亿美元的抵押贷款支持证券，几乎是上次缩表时每月最高规模的两倍；决策者一致认为，需要迅速将宽松的货币政策立场转为中性；联储担心公众对联储化解高通胀的能力丧失信心。上次缩表期间，美联储起初一个月缩表规模 100 亿美元，而后一个季度增加 100 亿美元，直到 2018 年秋的缩表高峰，达到每个月缩减 500 亿美元。这次纪要并没有明确怎样在三个月或者更长一点时间内将缩表规模从零增加到 950 亿美元，只是说要分阶段实现。此外，在通胀和劳动力市场方面，美联储表示目前高通胀已经从商品传导至服务，供应链问题仍然突出，俄乌冲突可能会进一步推升美国通胀，同时劳动力市场依然非常紧张，工资压力维持高位，但也有迹象表明阻碍劳动力供应的疫情因素正在减弱。纪要公布后，美股加速下跌，三大指数集体刷新日低，标普和道指跌幅都超过 1%，纳指跌近 3%，最终连续第二日集体收跌，纳指连续两日跌超 2%。从近期美联储表态看，决策者对抑制通胀的看法越来越强硬，市场目前预计美联储今年将总共加息 250 个基点，美联储主席鲍威尔也在会后发布会上曾表示，美联储加息和缩表的时间已经到来，持续加息是适宜的，如有必要美联储可能会加快收紧政策。若无重大变化，预计美联储 5 月、6 月加息 50 个基点的概率较大，前期将引起市场波动。

澳大利亚联储一改“鸽派”风格，加息预期上涨。当地时间 4 月 5 日，澳大利亚联储决定将基准利率维持在纪录低点 0.1% 不变，但在政策声明中删除了“保持耐心”的措辞，释放鹰派信号，市场预期澳大利亚联储 6 月将会进行逾十年来首次加息，加息概率接近 80%。在澳大利亚央行公布利率决议后，澳元一度升至 0.7661 美元，创去年 7 月以来的最高水平。澳大利亚是主要的大宗商品出口大国，主要出口产品包括铁矿石、煤、石油、黄金、铝以及农产品等，出口比重占澳大利亚对外出口总额的 60% 以上。俄乌冲突推高大宗商品价格，煤、石油等传统化石能源，以及铁矿石和铝等工业金属价格涨幅明显，截至今年 6 月 30 日的一年里，澳大利亚大宗商品出口收入有望达到 4250 亿澳元，远远高于去年 12 月 3790 亿澳元的预测。一方面，澳大利亚本身是大宗商品出口国，国内大宗商品价格涨幅低于全球；另一方面，澳元汇率升值，使得进口产品价格降低，输入性通胀压力有限。澳联储表示，澳大利亚通胀率低于许多其他国家，但未来也存在一些不确定性，通胀有可能进一步上升，同时失业率下降速度比预期更快，已经达到了 4.0%，接下来几个月会评估 CPI 和工资数据来制定政策。在美联储加息，未来或加快收紧货币政策速度的背景下，澳大利亚为了稳定其资本流动形势，很可能会跟随美联储收紧货币政策。整体而言，澳大利亚经济形势相对较好，本轮加息更多是经济恢复下的主动选择，而非迫于通胀上升的压力。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比回升

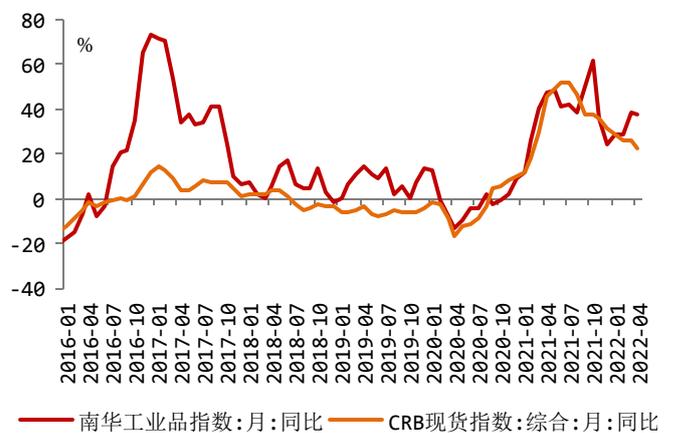
截至4月7日，本周英国布伦特原油现货均价下降6.96%至104.96美元/桶，WTI原油现货均价为99.38美元/桶，下降4.00%；在俄乌冲突的影响下，截至4月7日，4月英国布伦特原油现货均价同比上涨62.70%，WTI原油现货均价同比上涨60.99%，受美国决定释放战略石油储备等因素影响，增速分别较3月下降18.18、12.45个百分点。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至4月7日，铁矿石期货结算价周环比上升4.53%至920.25元/吨，阴极铜期货结算价为73635.00元/吨，周环比上升0.28%；截至4月7日，本周南华工业品价格指数均值为3997.91点，环比下降0.29%，截至4月6日，本周CRB现货综合指数均值634.85，周环比上升0.22%。

图1：原油现货价格同比增速4月有所回落



数据来源: wind、西南证券整理

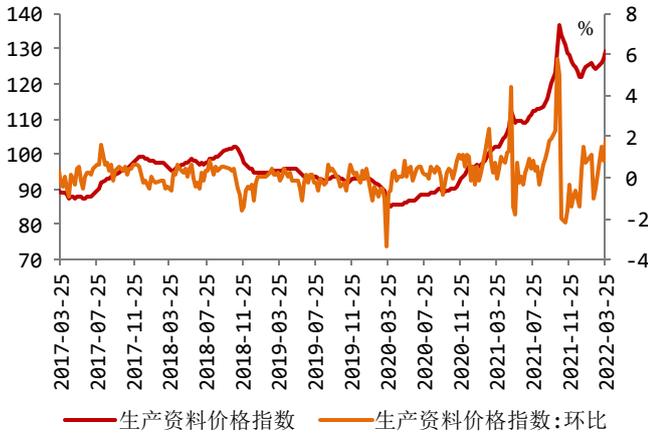
图2：南华工业品指数、CRB现货指数同比增速下降



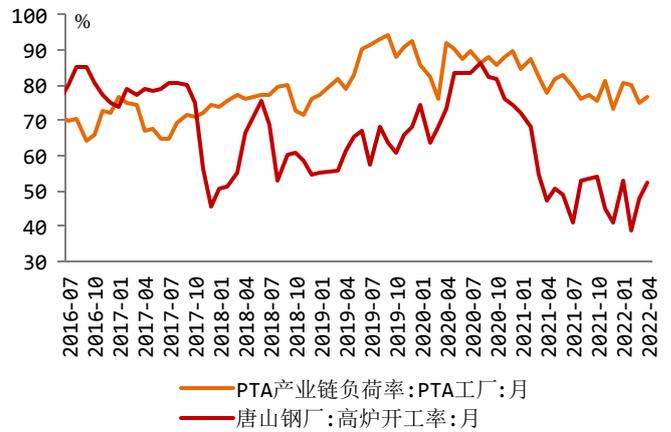
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢、动力煤价格周环比上升

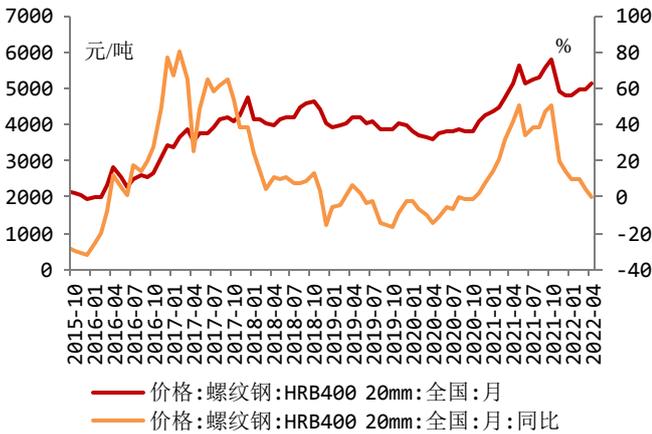
截至3月25日，生产资料价格指数较上周回升1.80%至129.41；截至4月6日，4月PTA产业链负荷率均值为76.79%，较3月均值回升1.62个百分点；截至4月1日，本周唐山钢厂高炉开工率为52.38%，较上周持平，截至3月25日，3月唐山钢厂高炉开工率为47.62%，较2月上升8.73个百分点；截至4月7日，螺纹钢价格较上周小幅回升1.67%至5165.00元/吨，4月螺纹钢均价为5143.00元/吨，月环比上升3.40%，同比上涨0.32%；截至4月7日，本周水泥价格指数均值为172.38点，周环比回落0.27%，从均值来看，4月水泥价格指数月环比上升0.44%，同比上升12.22%；本周动力煤月均期货结算均价为894.30元/吨，周环比上升3.59%，4月动力煤期货价格月环比上升2.00%，同比上升19.13%，涨幅较上月有所下降。

图 3：生产资料价格指数回升


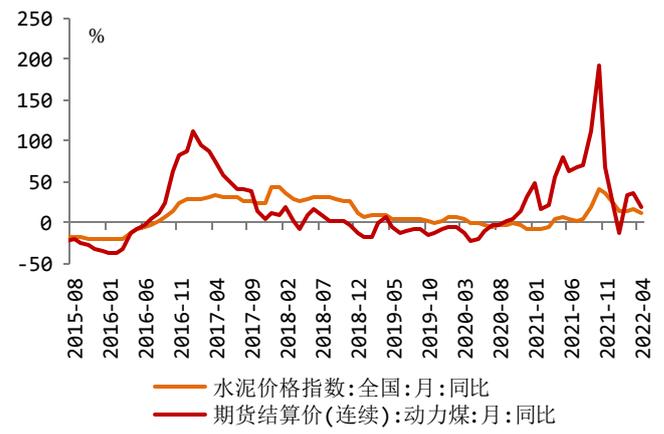
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率均上升


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速继续回落


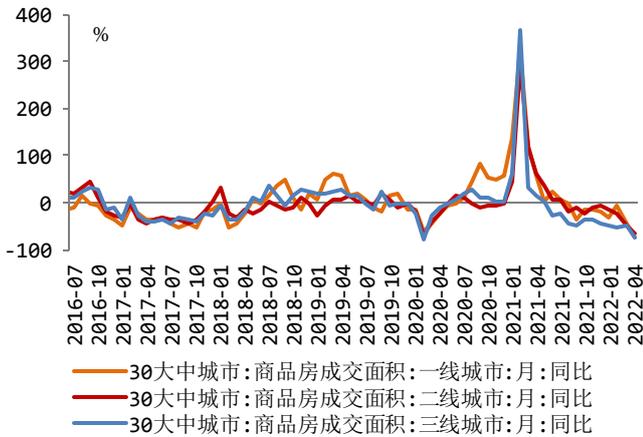
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速回落


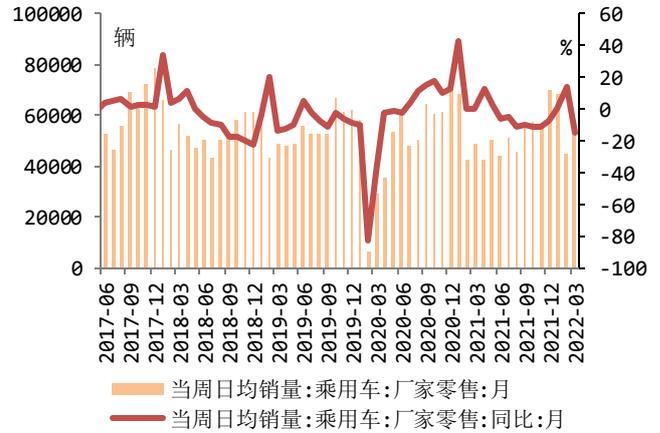
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现仍偏弱

截至 4 月 6 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 70.45%，按均值计，4 月环比回落 39.49%，同比下降 68.18%，一、二、三线城市 4 月同比增速分别为 -73.34%、-63.92% 和 -72.35%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -30.47%，一、二、三线城市环比增速分别为 47.59%、-38.94% 和 -30.22%，其中，二线城市土地溢价率最高，为 2.03%，一、三线城市分别为 0.00% 和 0.76%。截至 3 月 31 日，根据乘联会数据，3 月第五周总体狭义乘用车市场零售达到日均 11.0 万辆，同比下降 5%，相对今年 2 月的第四周销量增长 51%。中旬开始的疫情和市场变局超预期复杂，个别汽车生产主要基地地区出现全面静止的新格局。

图 7：一二线城市商品房成交面积同比增速均下降


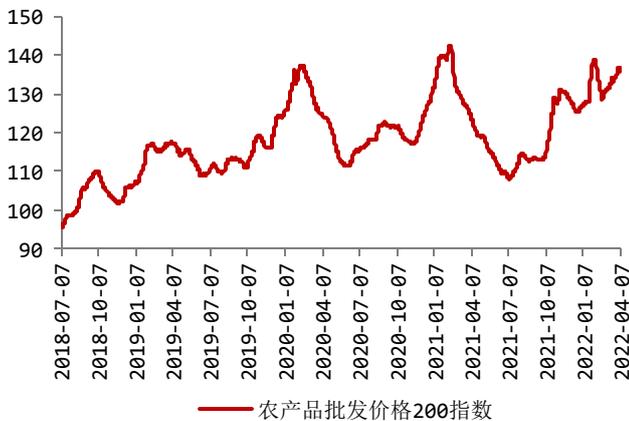
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售走势偏弱


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比回落、猪肉价格周环比上升

截至 4 月 7 日，本周农产品价格指数均值 136.34，周环比上升 0.32%。周度来看，蔬菜、猪肉价格走势分化，截至 4 月 7 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.74 元/公斤，较上周回落 3.66%，猪肉平均批发价较上周上升 0.60% 至 18.29 元/公斤。

图 9：农产品价格指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格回落，猪肉价格回升


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (4.11)	周二 (4.12)	周三 (4.13)	周四 (4.14)	周五 (4.15)
中国	3月CPI、PPI	---	3月贸易帐	---	---
海外	英国2月GDP月率、工业产出年率、季调后贸易帐	德国3月CPI年率；欧元区4月ZEW经济景气指数 美国3月CPI、核心CPI年率未季调	英国3月CPI年率、零售物价指数 美国3月PPI年率	4月欧央行主要再融资利率、边际借贷利率、存款机制利率 美国3月零售销售年率、4月密歇根大学消费者信心指数	法国、意大利3月调和CPI年率 美国4月纽约联储制造业指数、3月工业产出月率

数据来源：新浪财经、海关总署、统计局，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn